

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang pernah dilakukan oleh beberapa peneliti yang dapat digunakan sebagai bahan masukan dan pengkajian antara lain :

##### 1. Abdul Basit and Zubair Hassan (2017)

Penelitian ini meneliti mengenai *Impact of Capital Structur on Firm Performance : A study on Karachi Stock Exchaange (KSE) Listed Firm in Pakistan*. Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk dapat mengetahui pengaruh dari rasio hutang terhadap ekuitas untuk menentukan kinerja dari perusahaan di Pakistan yang terdaftar di bidang kimia, makanan dan perawatan, semen, farmasi, perakitan otomatis, dan sektor tekstil. Jumlah perusahaan yang di ambil yakni sebanyak 50 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi (KSE) dalam periode waktu 2010-2014, total keseluruhan perusahaan yang diamati adalah 250 perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 126 perusahaan yang terdaftar dalam 6 sektor di Bursa Saham Karachi. Penelitian ini mengambil 50 perusahaan dari 6 sektor yang dipilih secara acak sebagai ukuran sampel. Penelitian ini menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ROA (*Return On Assets*). Penelitian ini menggunakan Deskriptif Statistik, koefisien korelasi *Pearson*, dan *multiple linear* dan temuan menunjukkan laba per saham, *Return on*

*Equity* dan *Return on Assets* berkorelasi secara signifikan dengan rasio hutang terhadap ekuitas. Sedangkan utang untuk rasio ekuitas menunjukkan dampak yang signifikan terhadap ukuran dan *Return on Assets*.

Persamaan dari penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah : sama-sama menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen dan menggunakan struktur modal sebagai variabel independen.

Perbedaan dari penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah : penelitian ini dilakukan pada perusahaan di Indonesia, sedangkan peneliti terdahulu melakukan penelitian pada perusahaan di Karachi, Pakistan.

## **2. Ajeng Asmi Mahaputri dan I.Kt. Yadyana (2014)**

Penelitian ini meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan pendanaan, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Pengujian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan dalam sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2012. Jumlah dari perusahaan yang di ambil di BEI 10 perusahaan dengan jumlah perusahaan yang diamati selama periode pengamatan adalah 50 perusahaan, dimana perusahaan yang diambil menggunakan metode *purposive sampling*.

Variabel dependen yang digunakan di dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Sedangkan dalam penelitian ini struktur kepemilikan, kebijakan pendanaan, dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel independen. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Pengukuran variabel kepemilikan manajerial menggunakan persentase dari jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen terhadap jumlah saham yang beredar.

Pengukuran variabel kepemilikan institusional menggunakan persentase total saham investor institusi terhadap total saham yang beredar. Pengukuran variabel kebijakan pendanaan diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Hasil analisis dari penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan, kebijakan pendanaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada kinerja perusahaan.

Persamaan penelitian ini dan penelitian terdahulu dapat dilihat dari : sama-sama menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen dan menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel independen.

Perbedaan penelitian ini dan penelitian terdahulu dapat dilihat dari : penelitian ini menggunakan struktur modal, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independennya. Sedangkan peneliti terdahulu menambahkan struktur kepemilikan, yaitu kepemilikan institusional dan kebijakan pendanaan sebagai variabel independen.

### **3. Zaki Imadudin, Fifi Swandari, dan Redawati (2014)**

Peneliti ini melakukan penelitian tentang Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan. Tujuan dari pengujian penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari struktur modal terhadap kinerja perusahaan setelah terjadi krisis. Sampel data penelitian diambil dari data saham LQ45 dengan periode waktu 2008-2012 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* untuk menentukan sampel.

Penelitian ini menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen yang diukur dengan ROA (*return on assets*) dan ROE (*return on equity*), serta menggunakan struktur modal sebagai variabel independen yang diukur dengan DER (*debt to equity ratio*) dan DAR (*debt to asset ratio*). Penelitian ini menggunakan analisis regresi. Penelitian ini menunjukkan bahwa DAR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROA dan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE, DER berpengaruh secara negatif serta tidak signifikan pada ROA.

Persamaan dari penelitian ini dengan peneliti terdahulu adalah : sama-sama menggunakan variabel dependen yaitu kinerja perusahaan dan struktur modal sebagai variabel independennya.

Perbedaan dari penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah : penelitian terdahulu menggunakan sampel data saham LQ45 dari tahun 2008-2012 yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2014-2016.

#### **4. A. Bagas Binagkit dan Sugeng Raharjo (2014)**

Penelitian ini meneliti mengenai Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan dan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah menguji pengaruh dari struktur modal, yaitu DER, DAR, EAR terhadap kinerja perusahaan (ROA/ *return on assets*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan juga untuk menguji pengaruh dari struktur modal (DER, DAR, EAR) terhadap harga saham dengan melalui kinerja perusahaan (ROA)

pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Populasi perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang telah *go public* dan terdaftar di BEI. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Hasil penelitian ini menunjukkan DER dan DAR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, EAR mempengaruhi secara negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, DER memiliki pengaruh langsung positif dan signifikan terhadap harga saham, DAR memiliki pengaruh langsung negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, EAR memiliki pengaruh langsung positif dan signifikan terhadap harga saham, DER memiliki pengaruh tidak langsung positif pada harga saham, DAR memiliki pengaruh tidak langsung positif pada harga saham, EAR memiliki pengaruh tidak langsung positif pada harga saham.

Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah : sama-sama menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel independen.

Perbedaan dari penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah : peneliti terdahulu menggunakan dua variabel dependen yaitu kinerja perusahaan dan harga saham, sedang penelitian ini hanya menggunakan satu variabel dependen yaitu kinerja perusahaan.

## 5. Desi Aprina (2012)

Penelitian ini melakukan penelitian tentang Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan yang Diukur Menggunakan *Economi Value Added*. Tujuan dari penelitian ini adalah menunjukkan bukti empiris dari pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, serta ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini mengambil semua perusahaan yang terdaftar BEI pada periode waktu penelitian 2009-2011 sebagai populasinya. Hasil data diambil dari Indonesian *Capital Market Directory* serta dari laporan keuangan untuk periode tahun 2009-2011. Total 84 perusahaan yang diambil sebagai sampel, dimana sampel tersebut diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan, sedangkan variabel independennya menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil yang ditunjukkan dalam penelitian ini adalah tidak ada pengaruh yang signifikan dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Persamaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah : sama-sama menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen, serta kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen.

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah : penelitian terdahulu menambahkan kepemilikan institusional sebagai variabel independen.



**Tabel 2.1**  
**Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu**

No	Penelitian	Tujuan	Sampel	Variabel		Hasil
				Terikat	Bebas	
1	Abdul Basid dan Zubai Hassan (2017)	Menguji pengaruh dari rasio hutang terhadap ekuitas untuk menentukan kinerja perusahaan di Pakistan.	126 perusahaan dalam 6 sektor bidang di Pakistan.. (Periode 2010-2014)	Kinerja perusahaan	Struktur modal	ROE dan ROA berkorelasi secara signifikan dengan rasio hutang terhadap ekuitas. Utang untuk rasio ekuitas memiliki dampak signifikan terhadap ukuran dan ROA.
2	Ajeng Asmi Mahaputri dan I.Kt. Yadyana (2014)	Menguji pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan pendanaan, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan.	50 perusahaan di BEI. (Periode 2008-2012)	Kinerja perusahaan	Struktur kepemilikan, kebijakan pendanaan, dan ukuran perusahaan	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kebijakan pendanaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.
3	Zaki Imadudin, Fifi Swandari, dan Redawati (2014)	Menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan setelah terjadi krisis.	Saham LQ45 yang terdaftar di BEI (Periode 2008-2012)	Kinerja perusahaan (diukur dengan ROA dan ROE)	Struktur Modal (diukur dengan DER dan DAR)	DAR dan DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROA. DAR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE.
4	A. Bagas Binangkit dan Sugeng Raharjo (2014)	Menguji pengaruh struktur modal (DER, DAR, EAR) terhadap kinerja perusahaan (ROA). Menguji pengaruh struktur modal terhadap harga saham melalui kinerja perusahaan.	Perusahaan manufaktur <i>go public</i> dan terdaftar di BEI. (2007-2009)	Kinerja Perusahaan	Struktur modal	DER dan DAR berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, EAR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, DER berpengaruh langsung positif dan signifikan terhadap harga saham, DAR berpengaruh langsung negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, EAR berpengaruh langsung positif signifikan terhadap harga saham, DER berpengaruh tidak langsung positif pada harga saham, DAR dan EAR berpengaruh tidak langsung positif terhadap harga saham.



No	Penelitian	Tujuan	Sampel	Variabel		Hasil
				Terikat	Bebas	
5	Desi Apriana (2012)	Menunjukkan bukti empiris dari pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, serta ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan	84 perusahaan yang terdaftar di BEI (Periode 2009-2011)	Kinerja perusahaan	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.
6	Yosephine M. Imelany	Menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. (Periode 2014-2016)	Kinerja Perusahaan	Struktur modal, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan.	-

Sumber : Abduk Basid dan Zubai Hassan (2017); Ajeng Asmi, dkk (2014); Zaki Imadudin, dkk (2014), A. Bagas Binangkit, dkk (2014), Desi Apriana (2012).

## **2.2 Landasan Teori**

Landasan teori yang mendasari dan mendukung penelitian ini adalah sebagai berikut :

### **2.2.1 Teori Kepemilikan Manajerial**

#### **1. *Agency Theory* (Teori Keagenan)**

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemilik / pemegang saham). Hal ini dapat dikaitkan dengan kepemilikan manajerial. Orang yang dipercaya oleh prinsipal (pemilik/pemegang saham) untuk bekerja demi kepentingan para pemegang saham disebut agen. Karena adanya asimetri informasi antara pihak prinsipal dan agen maka disebut dengan Teori Keagenan. Asimetri informasi tersebut terjadi dikarenakan pihak prinsipal menginginkan hasil yang lebih dari investasi yang ditanamkan pada perusahaan sehingga prinsipal menuntut agen untuk menghasilkan laba yang tinggi agar keinginan para investor dapat terwujud. Jika dilihat dari penyusunan laporan keuangan, hubungan antara prinsipal dengan agen dapat digolongkan ke dalam konflik keagenan dikarenakan seringkali terjadi konflik antara prinsipal dan agen, dimana tindakan seorang agen dianggap kurang sesuai dengan apa yang diharapkan oleh pihak prinsipal (pemilik/pemegang saham) karena agen cenderung dinilai lebih bertindak untuk kepentingan para investor serta mendapatkan risiko yang relatif sama (Suwardjono: 2006).

Pihak agen (manajer/manajemen) dikatakan lebih banyak mendapatkan informasi dengan prinsipal (pemilik/pemegang saham) sehingga informasi

yang diterima tidak sama antar keduanya. Jika informasi yang diterima sama dan tujuan yang akan dicapai sama antara prinsipal dan agen maka tidak akan terjadi asimetri informasi atau konflik keagenan. Konflik keagenan dapat dikurangi dengan cara mensejahterahkan kepentingan para prinsipal dan agen. Adanya kepemilikan saham oleh majerial dapat digunakan untuk mengurangi terjadinya *agency cost*, kerana dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan manfaat dari keputusan yang diambilnya. Proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan disebut *bonding mechanism*.

### 2.2.2 Teori-Teori Struktur Modal

Teori-teori berikut yang terkait tentang struktur modal antara lain :

#### 1. *Signalling Theory* ( Jensen dan Meckling )

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 186), teori *signalling* adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan yang dapat memberikan petunjuk kepada para investor tentang bagaimana cara manajemen memandang suatu prospek kinerja perusahaan. Teori ini dapat digunakan untuk menjelaskan bahwa suatu informasi yang dapat memberikan manfaat berupa sinyal positif atau negatif bagi yang membutuhkan. Sinyal yang dimaksud adalah laporan keuangan untuk para pengguna laporan keuangan atau para investor, dimana apabila suatu perusahaan yang memiliki kinerja dan kualitas yang baik akan

membayarkan dividen dengan jumlah besar yang dapat dilihat dari laporan keuangan tersebut.

Informasi yang didapat dapat memberikan sinyal positif bagi para investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki gambaran pertumbuhan yang bagus sehingga dapat mengutungkan investor dan perusahaan. Bagi investor yang tertarik dengan informasi pembayaran dividen yang besar, maka investor tersebut akan menanamkan sebagian modalnya ke perusahaan tersebut. Begitupun sebaliknya, suatu perusahaan apabila memiliki sinyal yang buruk maka perusahaan tersebut dinilai memiliki pertumbuhan yang kurang baik. Teori sinyal dapat membantu pihak perusahaan, pemilik, dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas dan integritas informasi laporan keuangan.

## **2. *Trade-Off Theory***

Brigham dan Houston (2011; 179), teori pertukaran adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Teori ini menyatakan bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurangan pajak membuat utang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa dan preferen. Perusahaan akan membuat sasaran rasio utang kurang dari seratus persen untuk mengurangi dampak potensi kebangkrutan yang buruk.

Perusahaan dalam mencapai struktur modal yang optimal apabila biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan melebihi manfaat pajak sehingga saat mengalami peningkatan rasio utang maka harga saham akan turun atau harga saham akan maksimal.

### 3. *Pecking Order Theory*

Sugiarto (2009:25), teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi juga memiliki tingkat utang yang rendah, karena perusahaan memiliki sumber dana dari internal yang tinggi sehingga menyebabkan tingkat profitabilitasnya juga tinggi. Dana yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat berasal dari pihak internal dan eksternal.

*Pecking order theory* menunjukkan bahwa pihak manajemen perusahaan memiliki informasi lebih banyak yang terkait dengan prospek, risiko, dan nilai perusahaan dibandingkan dengan pihak investor yang didasarkan pada informasi asimetrik. Informasi asimetrik yang dimiliki oleh manajemen perusahaan mempengaruhi pihak manajemen dalam memilih sumber pendanaan akan dipakai oleh perusahaan dalam proporsi struktur modal dalam memenuhi kegiatan operasional yang akan digunakan oleh perusahaan (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012 : 276).

Teori *pecking order* juga menjelaskan penggunaan dana yang berasal dari utang. Perusahaan dengan laba yang cukup tinggi cenderung akan meminjam dana dalam jumlah lebih sedikit. Perusahaan lebih menyukai

sumber dana dari pihak eksternal karena penerbitan obligasi memiliki biaya emisi yang lebih murah dibandingkan biaya emisi penerbitan saham baru.

#### **4. Teori Modigliani-Miller (MM)**

##### **a. MM Tanpa Pajak**

Teori struktur modal Modigliani dan Miller muncul pada tahun 1958 ketika mempublikasikan penelitian mengenai “*The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*” yang membahas tentang struktur modal tanpa pajak. Modigliani dan Miller ingin menunjukkan tentang adanya proses *arbitrage* ketika perusahaan mendapatkan laba bersih dan risiko yang sama dengan mengeluarkan dana yang lebih sedikit. MM mendapatkan hasil bahwa cara perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan dan MM memberikan beberapa asumsi, diantaranya (1) Tidak ada biaya pialang; (2) Tidak ada pajak; (3) Tidak ada biaya kebangkrutan; (4) Investor dapat meminjam dengan tingkatan yang sama seperti perusahaan; (5) EBIT tidak dipengaruhi oleh utang; dan (6) Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:179)

##### **b. MM dengan Pajak**

Modigliani dan Miller melakukan penelitian kembali tentang struktur modal pada tahun 1963 yang menggunakan pajak karena teori struktur modal tanpa pajak dianggap tidak realistis dalam praktiknya.

Modigliani dan Milller dalam penelitian lanjutan ini mengakui adanya pajak karena adanya Peraturan Perpajakan dan umumnya pembayaran bunga akibat penggunaan utang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenai pajak yang bersifat *tax deductible* (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012 :269). Sehingga dapat disimpulkan bahwa bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan dana berupa utang, akan tetapi perlakuan pajak atas penghasilan saham yang lebih menguntungkan dapat menurunkan tingkat pengembalian atas saham. Bunga yang diperoleh perusahaan dalam memenuhi pendanaan yang berupa utang dapat memberikan dampak yang kuat dalam pengurang pajak, sehingga sistem pajak dapat menguntungkan perusahaan karena dapat mengurangi jumlah pajak atas utang yang dibayarkan (Brigham dan Houston, 2011 : 182).

Biaya modal perusahaan akan konstan dalam keadaan tidak ada pajak dan berapapun komposisi dari penggunaan utang yang digunakan oleh perusahaan, namun ketika ada pajak , biaya modal dari perusahaan akan menurun dan semakin menurun sejalan dengan makin besarnya penggunaan utang yang digunakan oleh perusahaan, mendekati biaya utang setelah pajak (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012 : 272). Miller (tanpa Modigliani) menyatakan bahwa dari hasil penelitiannya mengenai struktur modal dengan memasukkan dampak pajak pribadi, yakni (1) pengurangan pajak berupa bunga dapat memberikan keuntungan dalam penggunaan utang dalam pendanaan perusahaan; (2) perlakuan

pajak atas penghasilan dari saham yang lebih menguntungkan bagi perusahaan, karena dapat menurunkan tingkat pengembalian atas saham kepada para investor (Brigham dan Houston, 2011 : 182).

## 5. *Financial Distress*

*Financial distress* adalah sebuah keadaan dimana menggambarkan keadaan perusahaan yang sedang menghadapi masalah keuangan, artinya bahwa perusahaan tersebut terancam mengalami kebangkrutan.

Penelitian awal yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller tentang struktur modal dianggap tidak relevan salah satunya karena adanya asumsi yang mengatakan bahwa tidak ada perusahaan yang akan bangkrut, sehingga biaya kebangkrutan oleh MM dianggap tidak relevan. Kebangkrutan perusahaan merupakan keadaan yang dalam praktiknya bisa terjadi dan memerlukan biaya yang mahal, karena biaya yang tinggi untuk beban hukum dan akuntansi perusahaan yang harus ditanggung oleh perusahaan. Aspek-aspek pendukung dalam mempertahankan perusahaan akan sulit juga untuk dipertahankan oleh perusahaan. Perusahaan yang telah dinyatakan bangkrut akan melakukan segala kemungkinan yang ada dilakukan agar dapat menutupi segala utang yang dimiliki, termasuk dengan menjual dengan harga murah seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan atau yang sering disebut dengan *distress price* (Brigham dan Houston, 2011 : 182).



Masalah yang berkaitan dengan kebangkrutan kemungkinan akan naik turun sejalan dengan seberapa besar utang yang digunakan dalam struktur modal perusahaan yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan bagi perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa biaya kebangkrutan dapat mencegah perusahaan dalam penggunaan utang pada tingkat yang berlebihan. Menurut Brigham dan Houston (2011 : 183), perusahaan yang memiliki tingkat laba yang tidak stabil memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang lebih besar, apabila semua hal yang menyangkut dengan risiko dalam struktur modal perusahaan dianggap sama dalam kondisi apapun.

Kesulitan keuangan (*financial distress*) digunakan untuk menggambarkan adanya permasalahan dengan likuiditas yang tidak dapat diatasi tanpa perlu dilakukan perubahan terhadap skala operasi atau restrukturisasi perusahaan (Munawir, 2004 : 291). Kondisi *financial distress* dapat diukur dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan yang dimiliki oleh perusahaan.

### **2.2.3 Kinerja Perusahaan**

Tujuan utama dari perusahaan adalah mensejahterakan pemegang saham. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas, maupun hutang.

Kinerja keuangan merupakan suatu bentuk evaluasi pencapaian dari manajemen perusahaan yang dikaitkan dengan hasil laba yang dimaksimalkan dari berbagai kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan.

Kinerja keuangan dari suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan, Lukviarman (2006: 13) mengatakan bahwa laporan keuangan adalah sumber informasi keuangan yang dihasilkan melalui suatu proses akuntansi untuk periode atau tanggal tertentu. Berikut adalah rasio-rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan :

### 1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendek ( Werner R. Murhadi :2013). Rasio-rasio yang digunakan untuk mengukur rasio likuiditas adalah :

#### a. *Current Ratio*

Werner R. Murhadi (2013:57) mengatakan bahwa *current ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendek yang memiliki jangka waktu jatuh tempo dalam satu tahun. Rumus perhitungan rasio ini adalah :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang lancar}} \dots\dots\dots(1)$$

#### b. *Quick Ratio*

Werner R. Murhadi (2013:57) mengatakan bahwa rasio ini lebih ketat dalam menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang lancar karena aset lancar yang kurang likuid seperti persediaan dan *prepayment* dikeluarkan dari perhitungan. Rumus perhitungan rasio ini adalah :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{current assets}-(\text{inventories}+\text{prepayment})}{\text{Current liabilities}} \dots\dots\dots(2)$$

c. *Cash Ratio*

Werner R. Murhadi (2013:58) mengatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendek dengan melihat pada rasio kas dan setara kas dalam hal ini *marketable securities* yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus rasio ini :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{cash} + \text{Marketable securities}}{\text{Current liabilities}} \dots\dots\dots(3)$$

**2. Rasio Aktivitas**

Werner R. Murhadi (2013:58) mengatakan bahwa rasio aktivitas adalah rasio yang mencerminkan tentang efektivitas perusahaan dalam mengelola aset dalam hal ini aset bukan kas menjadi aset kas. Indikator-indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat aktivitas perusahaan :

a. Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perputaran piutang dari penjualan yang dihasilkan selama satu periode (Werner R. Murhadi 2013:58).

Rumus perhitungannya adalah :

$$\text{RTR} = \frac{\text{Annual sales}}{\text{Average Receivable}} \dots\dots\dots(4)$$

b. Rasio Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover Ratio*)

Werner R. Murhadi (2013 :59) menyatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengidentifikasi efisiensi perusahaan dalam memproses dan mengelola persediaan. Rasio ini juga menunjukkan berapa kali persediaan barang dagang diganti dalam satu periode. Rumus perhitungan rasio ini adalah :

$$\text{ITR} = \frac{\text{Cost of goods sold}}{\text{Average inventory}} \dots\dots\dots(5)$$

c. *Payable Turnover*

Werner R. Murhadi (2013: 60) mengatakan bahwa *payable turnover* mengukur penggunaan utang oleh perusahaan. Rumus perhitungan rasio ini adalah :

$$\text{Payable Turnover} = \frac{\text{Annual Credit Purchases}}{\text{Average Trade Payable}} \dots\dots\dots(6)$$

d. *Total Asset Turnover Ratio* (Rasio Perputaran Aset Tetap)

Werner R. Murhadi (2013: 60) mengatakan bahwa rasio ini menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan pendapatan.

Rumus rasio ini adalah:

$$\text{TATO} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(7)$$

### 3. Rasio Solvabilitas

Werner R. Murhadi (2013 : 610) mengatakan bahwa rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelolah serta melunasi kewajibannya. Rasio ini dibedakan dalam dua kelompok yaitu *leverage ratio* (rasio utang) dan *solvency ratio*, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pokok serta bunganya. Indikator-indikator yang digunakan dalam menghitung rasio solvabilitas sebagai berikut :

a. *Debt Ratio*

Werner R. Murhadi (2013: 61) mengatakan bahwa *debt ratio* digunakan untuk melihat seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan yang didanai oleh utang. Rumus rasio ini adalah :

$$Debt Ratio = \frac{Total Debt}{Total assets} \dots\dots\dots (8)$$

b. *Debt to Equity Ratio*

Werner R. Murhadi (2013 : 61) mengatakan bahwa rasio ini mengukur perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan. Rumus rasio ini adalah:

$$DER = \frac{Total Debt}{Total Equity} \dots\dots\dots (9)$$

c. *Long Term Debt to Equity* (Rasio Utang Atas Modal)

Werner R. Murhadi (2013: 61) mengatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur besar kecilnya penggunaan total utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus rasio ini adalah :

$$LTDE = \frac{Total long term debt}{Total Equity} \dots\dots\dots (10)$$

d. *Time Interest Earned Ratio*

Werner R. Murhadi (2013 : 62) mengatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan dari perusahaan dalam menutupi kewajiban bunga dengan pendapatan operasionalnya. Rumus rasio ini adalah :

$$TIER = \frac{Earning before interest \& taxes}{Interest Expense} \dots\dots\dots (11)$$

#### 4. Rasio Profitabilitas

Werner R. Murhadi (2013:63) mengatakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio laba umumnya diambil dalam laporan laba rugi. Rasio ini dibagi dalam beberapa indikator antara lain :

##### a. *Return on Assets* (ROA)

Werner R. Murhadi (2013 : 64) mengatakan jika ROA digunakan untuk mengukur seberapa besar *return* yang dihasilkan atas modal yang ditanamkan dalam bentuk aset. Rasio ini data dihitung dengan rumus :

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ assets} \dots\dots\dots (12)$$

##### b. *Return on Equity* (ROE)

Werner R. Murhadi (2013 : 64) mengatakan bahwa ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham atas setiap modal yang diinvestasikannya.

Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$ROE = \frac{Net\ income}{Total\ equity} \dots\dots\dots (13)$$

##### c. *Operating Profit Margin* (OPM)

Werner R. Murhadi (2013 : 63) mengatakan bahwa OPM digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan mengubah aktiva menjadi laba. Rasio ini disebut sebagai laba sebelum bunga dan pajak. Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$OPM = \frac{Operating\ income}{Revenue} \dots\dots\dots (14)$$

d. *Net Profit Margin* (NPM)

Werner R. Murhadi (2013 :64) mengatakan bahwa NPM digunakan untuk mengukur kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan laba dari setiap penjualannya. Rumus NPM adalah :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net profit margin}}{\text{Revenue}} \dots\dots\dots (15)$$

e. *Gross Profit Margin* (GPM)

Werner R. Murhadi (2013: 64) mengatakan bahwa GPM digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotor dari setiap pendapatan yang diterima perusahaan. Rumus GPM adalah :

$$\text{GPM} = \frac{\text{Gross profit}}{\text{Revenue}} \dots\dots\dots (16)$$

Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas, yakni ROA dalam mengukur kinerja perusahaan karena rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur tingkat pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemilik perusahaan dan juga para investor.

#### 2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh para pemegang saham berkedudukan di manajemen, yaitu dewan komisaris dan dewan direktur dari suatu perusahaan. Menurut Desi Apriana (2012) tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi akan berdampak buruk terhadap perusahaan karena manajer memiliki posisi yang kuat dalam mengendalikan perusahaan yang menyebabkan para pemegang saham sulit mengendalikan tindakan yang dilakukan manajer.

Membandingkan antara jumlah lembar saham yang bersifat manajerial dengan jumlah lembar saham yang beredar disuatu perusahaan merupakan cara pengukur kepemilikan manajerial. Diekspensikan variabel kepemilikan manajerial memiliki koefisien yang positif, dikarena semakin tinggi proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan semakin tinggi kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus :

$$\text{Kepemilikan Manajerial (KM)} = \frac{\sum \text{saham manajerial}}{\sum \text{saham beredar}} \dots\dots\dots (17)$$

### 2.2.5 Struktur Modal

Struktur modal adalah pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan yang membandingkan antara utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (I Made Sudana, 2015 : 145). Penggunaan utang dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan karena adanya *tax shield* dari pembayaran bunga utang sehingga hal tersebut akan berdampak pada peningkatan kinerja. Untuk menarik investor dapat menggunakan laba tinggi. Selain itu, kreditor juga akan menilai kinerja perusahaan baik apabila perusahaan dapat membayar hutangnya. Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Calisir et al :2010).

Menurut A.Bagas dan Sugeng (2014) struktur modal merupakan perpaduan antara nilai hutang dan nilai modal sendiri ( saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan) yang tercermin didalam laporan keuangan perusahaan akhir tahun. Struktur modal diukur dengan menggunakan DAR. DAR dihitung dari total hutang yang dimiliki perusahaan dibagi



dengan total aset perusahaan tersebut. Diekspektasikan variabel struktur modal ini memiliki koefisien positif dikarenakan semakin baik struktur modal suatu perusahaan maka akan semakin baik pula kinerja dari perusahaan.

#### 2.2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dinilai dengan aset yang ada pada perusahaan. Hak dan kewajiban serta permodalan perusahaan adalah aset perusahaan. Perusahaan besar pada umumnya memiliki aset yang besar. Banyaknya penjualan yang dilakukan oleh perusahaan besar maka suatu perusahaan besar memiliki perputaran aset lebih besar. Perusahaan yang besar mempunyai akses yang luas dalam hal informasi pendanaan maka perusahaan besar akan lebih mudah dalam masalah pendanaan.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel bebas yang mempengaruhi kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan logaritma natural (natural log) dari jumlah aset. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik kinerja perusahaan, namun menurut Ajeng Asmi dan I.Kt. Yadyana (2014) mengatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar belum tentu menjamin dan menjadikan kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik. Ukuran perusahaan diekspektasikan memiliki koefisien positif. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Aset}) \dots\dots\dots (18)$$

### **2.2.7 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan**

Penggunaan utang dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan karena adanya *tax shield* dari pembayaran bunga utang sehingga hal tersebut akan berdampak pada peningkatan kinerja. Utang dalam investasi digunakan untuk tambahan dalam mendanai aset perusahaan. Penggunaan utang dapat meningkatkan laba perusahaan. Laba yang tinggi dapat menarik investor. Selain itu, kreditor menilai kinerja perusahaan baik apabila perusahaan mampu membayar utangnya. Pengujian secara parsial menunjukkan hasil bahwa DAR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROA merupakan pendapat dari Zaki, Fifi, dan Redawati (2014). DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA. Berdasarkan uji parsial dengan menggunakan dependen variabel ROE, DAR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE.

### **2.2.8 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan**

Struktur kepemilikan dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham berdasarkan pendekatan keagenan. Kepemilikan manajerial yang tinggi mampu mengurangi masalah keagenan menurut Damsetz dan Lehn (1985). Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan akibat besarnya jumlah kepemilikan saham manajerial yang dimiliki oleh perusahaan yang menyebabkan pemegang saham sulit untuk mengendalikan manajemen perusahaan (Ajeng Asmi Mahaputri,dkk: 2014).

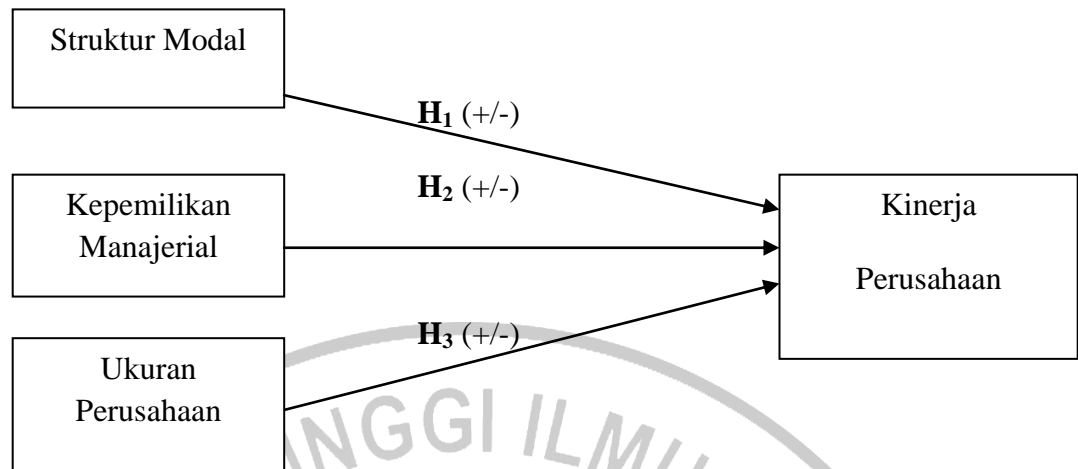
### **2.2.9 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan**

Aset adalah hak dan kewajiban serta permodalan perusahaan. Perusahaan besar mempunyai aset yang besar. Banyaknya penjualan yang dilakukan oleh perusahaan besar, maka perusahaan besar cenderung mempunyai perputaran aset yang lebih besar. Perusahaan yang besar mempunyai akses yang luas dalam hal informasi pendanaan maka perusahaan besar akan lebih mudah dalam masalah pendanaan. Menurut Taswan (2002) ukuran perusahaan yang besar dapat merefleksikan tingkat kesejahteraan di masa depan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan menurut Kaen dan Baumann (2003).

Ukuran perusahaan yang besar belum tentu menghasilkan kinerja keuangan yang baik karena ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Stabilitas perusahaan yang terganggu dikarenakan permasalahan yang terjadi dalam perusahaan yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Jika permasalahan perusahaan semakin kompleks maka akan menurunkan kinerja perusahaan.

### **2.3 Kerangka Pemikiran**

Berikut ini adalah kerangka pemikiran yang menjelaskan tentang hubungan yang akan terjadi antara pengaruh dari struktur modal, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.



**Gambar 2.1**

### **KERANGKA PEMIKIRAN**

#### **2.4 Hipotesis Penelitian**

Hipotesis yang dapat ditarik dalam penelitian ini berdasarkan perumusan masalah dan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H<sub>2</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H<sub>3</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.